

2023年08月15日

# 汽车业务保持高增，加大 AI 转型研发

## 中科创达(300496)

评级:	买入	股票代码:	300496
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	138.4/79.8
目标价格:		总市值(亿)	383.73
最新收盘价:	83.88	自由流通市值(亿)	305.92
		自由流通股数(百万)	364.71

### 事件概述

2023年8月15日，中科创达发布2023年半年度报告。2023上半年公司实现营业总收入24.85亿元，同比+0.32%；实现归母净利润3.88亿元，同比-1.21%。

### 分析判断:

#### ► 汽车保持快速增长，手机、物联网业务承压

汽车板块保持40%增长，手机、物联网业务承压。1)手机：实现收入9.21亿元，同比+1.25%，占总营收的比例为37.06%。2)汽车：实现收入10.56亿元，同比+42.16%，占总营收的比例为42.51%。3)物联网：实现收入5.05亿元，同比-38.53%，占总营收的比例为20.31%。

加大研发投入，毛利率下滑。毛利率方面，2023上半年公司毛利率为41.29%，同比下滑2.21pct，除商品销售外各项业务毛利率均有一定幅度下滑，我们认为主要原因是人员增长下业务推进有限。费控方面，公司2022年管理费用率/销售费用率/财务费用率分别为10%/3%/-2%，同比分别为-0.4pct/0.1pct/-2.2pct。上半年公司处于AI转型期间，加大魔方大模型以及边缘AI技术等投入，研发费用率同比提升1.86pct至17.83%；公司研发费用资本化率为39.04%，同比+10.30pct。

#### ► 发力人工智能，拥抱大模型时代

公司五月发布魔方Rubik大模型，根据投关记录表，Rubik已在边缘AI、智能助理得以应用。

大模型+车：Rubik赋能开发者，开发周期缩短超85%。公司基于Rubik大模型的天才画布工具、车机主题商店(AU自动生成车机主题等)、LLM AI Assistant(大模型智能助手)三个应用方向的方案进展较快，已经基本成熟。天才画布能够使概念创作周期可以从原来的3~4周缩短至近1周，开发周期缩短超过70%，3D元素设计周期缩短超过85%。另外，公司推动Kanzi与大模型的融合，实现3D工业模型自动优化、数字人动作自动生成、Kanzi特效算法和代码生成、自动搭建场景等功能，极大提升了产品竞争力。

大模型+行业。公司基于先进视觉等能力，在Rubik Solutions中公布了交通、能源、工业三大解决方案。此外公司还推出面向开发者的完整安卓应用开发工具Rubik CodePilot等多个开发工具和产品。公司发布的EB5Gen2边缘智能站，搭载了魔方大语言模型，能够流畅地进行多语种自然语言对话。

公司有望长期受益于AI战略转型。我们认为，公司今年全面启动Smart to Intelligent战略升级，今年将是公司的AI转型之年，公司的三大业务及各项产品都会伴随AI战略进行升级改造，面向未来加大研发投入。大模型背景下，高通宣布转型智能边缘计算公司，生成式AI落地手机语音助手(如华为小艺)等，都表明AI向边缘侧发展是大势所趋，我们认为公司长期有望受益于高通的AI转型及手机、汽车、物联网三大业务线与AI的结合。

### 投资建议

公司新兴业务所处行业高速发展，传统软件业务发展稳健，将持续推动公司增长。根据公司公告，我们下调了物联网等业务的收入增速。我们将23-25年营收预测由74.73/98.41/128.47亿元下调至65.29/83.20/107.07亿元；将23-25年归母净利润预测由10.925/14.67/19.15亿元下调至8.44/12.27/16.79亿元；将23-25年每股收益(EPS)预测由2.39/3.21/4.19元下调至1.84/2.68/3.66元，对应2023年8月15日83.88元/股收盘价，PE分别为46/31/23倍，维持公司“买入”评级。

## 风险提示

1) 智能汽车行业发展不及预期风险；2) 物联网行业发展不及预期风险；3) 传统手机业务模式出现变化风险；4) 宏观经济下行风险。

## 盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,127	5,445	6,529	8,320	10,707
YoY (%)	57.0%	32.0%	19.9%	27.4%	28.7%
归母净利润(百万元)	647	769	844	1,227	1,679
YoY (%)	46.0%	18.8%	9.7%	45.5%	36.9%
毛利率 (%)	39.4%	39.3%	38.8%	40.4%	40.9%
每股收益 (元)	1.53	1.77	1.84	2.68	3.66
ROE	12.5%	8.5%	8.5%	11.0%	13.1%
市盈率	54.93	47.27	45.59	31.34	22.90

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 刘泽晶

邮箱: liuzj1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020002

联系电话:

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5,445	6,529	8,320	10,707	净利润	725	804	1,165	1,596
YoY (%)	32.0%	19.9%	27.4%	28.7%	折旧和摊销	251	218	207	205
营业成本	3,306	3,994	4,962	6,332	营运资金变动	-527	-297	-570	-732
营业税金及附加	16	20	25	32	经营活动现金流	497	697	769	1,020
销售费用	167	201	256	329	资本开支	-515	-319	-298	-281
管理费用	480	593	748	966	投资	46	2	3	1
财务费用	-13	-101	-105	-124	投资活动现金流	-454	-283	-253	-225
研发费用	847	1,143	1,414	1,767	股权募资	3,448	1	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	债务募资	-706	0	0	0
投资收益	24	35	42	55	筹资活动现金流	2,508	1	0	0
营业利润	771	846	1,228	1,675	现金净流量	2,551	415	516	795
营业外收支	-7	-8	-9	-6					
利润总额	764	838	1,219	1,669	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
所得税	40	34	54	72	<b>成长能力</b>				
净利润	725	804	1,165	1,596	营业收入增长率	32.0%	19.9%	27.4%	28.7%
归属于母公司净利润	769	844	1,227	1,679	净利润增长率	18.8%	9.7%	45.5%	36.9%
YoY (%)	18.8%	9.7%	45.5%	36.9%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	1.77	1.84	2.68	3.66	毛利率	39.3%	38.8%	40.4%	40.9%
					净利率	13.3%	12.3%	14.0%	14.9%
					总资产收益率 ROA	7.2%	7.1%	9.2%	10.9%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	净资产收益率 ROE	8.5%	8.5%	11.0%	13.1%
货币资金	4,667	5,083	5,599	6,393	<b>偿债能力</b>				
预付款项	63	100	114	150	流动比率	6.30	5.76	5.55	5.27
存货	850	1,065	1,308	1,676	速动比率	<b>5.53</b>	<b>4.97</b>	<b>4.75</b>	<b>4.46</b>
其他流动资产	1,953	2,284	2,903	3,704	现金比率	3.90	3.43	3.13	2.83
流动资产合计	7,533	8,531	9,924	11,923	资产负债率	13.2%	14.4%	15.1%	16.1%
长期股权投资	45	44	40	40	<b>经营效率</b>				
固定资产	463	446	414	386	总资产周转率	0.51	0.55	0.63	0.70
无形资产	584	633	682	723	<b>每股指标 (元)</b>				
非流动资产合计	3,188	3,281	3,360	3,430	每股收益	1.77	1.84	2.68	3.66
资产合计	10,721	11,812	13,284	15,352	每股净资产	19.78	21.62	24.30	27.96
短期借款	0	0	0	0	每股经营现金流	1.08	1.52	1.68	2.23
应付账款及票据	330	423	515	662	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	866	1,059	1,273	1,599	<b>估值分析</b>				
流动负债合计	1,196	1,482	1,788	2,261	PE	47.27	45.59	31.34	22.90
长期借款	0	0	0	0	PB	5.07	3.88	3.45	3.00
其他长期负债	215	215	215	215					
非流动负债合计	215	215	215	215					
负债合计	1,411	1,697	2,003	2,476					
股本	457	458	458	458					
少数股东权益	244	204	142	59					
股东权益合计	9,310	10,115	11,280	12,877					
负债和股东权益合计	10,721	11,812	13,284	15,352					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

刘泽晶（首席分析师）：2014-2015年新财富计算机行业团队第三、第五名，水晶球第三名，10年证券从业经验。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。